

戦間期ライヒスバンクの金融政策の展開

Financial Policy of the Reichsbank in Interwar Period

加 藤 國 彦
Kato, Kunihiko

ABSTRACT

The article study financial policy of the Reichsbank in interwar-period. It covers the period as a whole, from return to the goldstandard in 1924 to the final stages of the German war economy. The governor of the Reichsbank was H.Schacht, H.Luther, H.Schacht, W.Funk. Governor Schacht and Luther are under the goldstandard regime, Governor Luther, Schacht, Funk are under managed-currency after abandon the goldstandard regime in july 1931. This article is subject to study financial policy that they control under the goldstandard and the managed-currency.

はじめに

第一次大戦後のインフレ期を除く戦間期のライヒスバンク総裁は、Hjalmar Schacht 総裁（1923 年 12 月 22 日-30 年 4 月 2 日）、Hans Luther 総裁（30 年 4 月 3 日-33 年 3 月 16 日）、再び H.Schacht 総裁（33 年 3 月 17 日-39 年 1 月 20 日）、Walther Funk 総裁（39 年 1 月 20 日-45 年 5 月 8 日）であった。この時期の通貨制度の変化に注目すると、24 年ドイツがドーズ案成立とともに金本位制に復帰した以降と、31 年 7 月金融恐慌期に金本位制から離脱した以降の為替管理下に大きく分けられよう。

本稿は、戦間期のライヒスバンク総裁であったシャハト、ルター、シャハト、フンクの時期を対象に、金本位制と為替管理の下ライヒスバンクの具体的な金融政策の展開を跡づけることにある。その際、シャハト総裁、ルター総裁のライ

ヒスバンクが如何なる金融政策を展開したのか、金本位制的枠組みと再建国際金本位制との関連に注目して考察する。次いで、為替管理の枠組みの下でルター総裁のライヒスバンクが金融恐慌発生後の金融救済措置や恐慌対策として如何なる景気回復策を展開することになったのか、ナチス期のシャハト総裁、フンク総裁のライヒスバンクが再軍備金融や戦時金融で如何なる独自の金融方式を展開することになったのか、金融統制の制度化の観点から考察する。

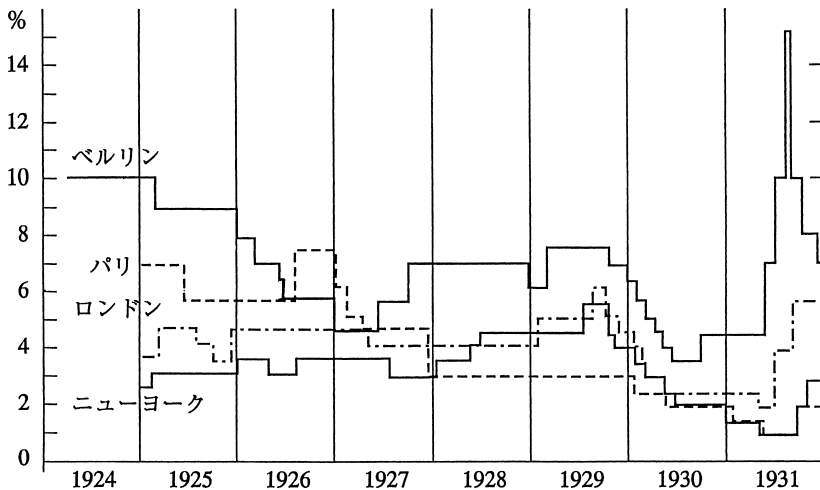
1 シャハト総裁下の金融政策

23年12月22日ライヒスバンクの総裁に就いたシャハトは、ヤング案の政府間承認に激しく反対し、30年4月2日総裁の地位を退いた。24年ドーズ案の成立とともにドイツは金本位制に復帰し、大量の長短外資がドイツに流入してきた。再建金本位制下のライヒスバンクの金融政策の展開は外資流出入と賠償問題によって大きく影響された。シャハトが外資流出入に如何に対応したのか、この点に絞ってライヒスバンクの金融政策の展開をみることにする。

1-1 外資流入規制政策（26年央-27年5月）

23年夏以降インフレ終息・通貨安定による経済悪化に伴い、シャハトは24年はじめ信用拡張を行ったが、価格が再び急上昇した。4月7日、ライヒスバンクはインフレ期の投機的体質の除去や賠償問題解決に向けた通貨安定のために信用制限政策を導入した。その後信用割当総額は拡大されたが、信用制限策は25年末まで堅持された。割引率は25年2月10%から9%へ引き下げられたが、通貨安定を最優先課題として不況下でも信用制限下の高金利政策が堅持された。26年1月-7月、割引率は4回小刻みに6%まで引き下げられた（図1参照）。市中金利の低下傾向に追随したとはいえ、国際貨幣市場の逼迫をにらみ外資流出を警戒した引き下げであり、その意味では、相対的な「低金利」政策であった。この間、ライヒスバンクは外資が流出入するなかで金外貨準備を増加する一方で、準備外外貨の増減によって対応した。25年3月-9月の貿易赤字拡大と外資

図1 主要国の公定歩合



(出所) *Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung*. 各年号、Diskontsätze der Notenbanken により作成。

流入減の時には、ライヒスバンクは準備外外貨を取り崩し、25年10月以降の長期外資の流入の時には、準備外外貨を積み増し、26年前半の流出入時にも同様に対応した。すなわち、金本位復帰以降、ライヒスバンクは大量の外資が流入するなかで準備外外貨を増減させる金為替本位的志向と対応を繰り返す一方、金外貨準備の増加をはかり法定準備率を高位に維持した。この厳しい金本位的運用は、不況下の国内では批判的となったが外国通貨当局からは支持された。⁽¹⁾

26年央以降、景気回復に伴い短資が再び大量に流入し始めた。シャハトは外資流入のテンポと規模、用途先を問題にし、外資流入によって「今日、ドイツには二つのライヒスバンクがある」と述べ、大量の外資流入に懸念を表明していた。⁽²⁾ 外資流入規制は、まず(1)26年8月24日の為替政策の変更、(2)9月以降

(1) 加藤國彦 [1996] 『1931年ドイツ金融恐慌』御茶の水書房、201-210頁参照。

(2) Enquete-Ausschuss (EA) [1929], *Die Reichsbank*, Berlin. S.203.

の金購入策によって始まった。マルクの対ドル釘付政策の放棄は為替変動リスクによる外資流入への影響を、マルクの対ポンド上昇による金裁定取引や保有外貨の金転換によって金輸入先をイギリスに集中し、ロンドンのバンクレートの上上げを狙った。しかしいずれも大きな成果はえられなかった。(3) 12月、政府はライヒスバンクの強い要請を受けて外国人投資家のための「資本収益税免除」措置を廃止し、長期外資流入は激減した。(4) 27年1月、ライヒスバンクは割引率をドーズ案下で認められていた最低水準の5%へ引き下げ、国際的な金利格差縮小をはかった(図1参照)。

シャハトが長短外資の流入を規制しようとした意図は一体どこにあったのか。ライヒスバンクは外資の大量流入によって国内通貨管理の困難に直面していたこと、より重要な点は、外資流入と「賠償問題」との関連であった。大量の外資流入がドイツの賠償支払能力を過大評価させた。ドーズ案下のトランスファー規定によれば、ドイツ側が賠償引渡しに影響を及ぼすとすれば、トランスファーが事実上不可能となる状況を創り出す以外になかった。シャハトが26年央以降追求した外資流入規制策の狙いはこの点にあった。

しかし、一連の外資流入規制策にもかかわらず、短期外資は27年2月末以降直接・間接的に株式市場に流入し、株式ブームが投機化した。外資流入規制を試みてきたシャハトにとって憂慮すべき事態であった。シャハトは、5月11日、ベルリン印紙連合加盟銀行への信用供与配分に際し「諸銀行の現金残高と振替債権の総債務に対する比率が基準となる⁽³⁾」という信用制限策を発動した。13日、印紙連合加盟銀行は、ルポール信用等の25%削減というコミュニケを自主的に発表した。その効果は絶大で、取引所投機は止み、流入していた外資は大量に流出した。ライヒスバンクは1月-6月に約9億ドルの金外貨を喪失し、通貨危機の様相を呈したが、シャハトの狙いであった通貨危機からトランスファーの停止には進展しなかった。

それはなぜか。金外貨喪失の大部分は金ではなく外貨(準備外貨4.5億マル

(3) EA [1929] S.67.

ク、準備外外貨 4.2 億マルク) であった。ライヒスバンクは、金外貨流出時に金ではなく外貨で対応する金為替本位的対応を取った。より重要なのは、賠償総代理人ギルバートが賠償トランスファーの実施を敢行しライヒスバンクの通貨政策の変更を強要したことである。シャハトの政治的狙いは、彼自身による金為替本位性的対応と、ギルバートのトランスファー実施という政治的対抗策によって頓挫した。⁽⁴⁾

1-2 高金利政策への転換と金増強 (27 年 6 月 - 28 年末)

シャハトの外資流入規制政策は、賠償「不履行」政策として国内及び国際的にも批判的となった。シャハトは一転「心変わり」し、⁽⁵⁾ 6 月、10 月に割引率を引き上げ高金利政策へ転換した (図 1 参照)。高金利政策への転換には、ライヒスバンクの保有外貨の減少と発券準備率の低下に加えて、賠償問題の再検討という国際的合意の形成があった。27 年 7 月ロングアイランドの中央銀行首脳会議⁽⁶⁾で、ニューヨーク連銀総裁ストロング、イングランド銀行総裁ノーマンそしてシャハトの間に賠償問題にかかわる「共通の認識」⁽⁷⁾ができた。ドイツの外資依存体制下の賠償トランスファーへの危惧であり、来るべき緊急時に先立ってトランスファーの全面的修正を行わなければならない、という共通認識であった。とりわけストロングが関心を寄せたのは、金本位制に対してありうる緊張とアメリカ投資家がそれによって受ける打撃であった。

28 年に入ると景気は下降し始めるが、高金利政策は 28 年を通して堅持された。不況下の高金利政策の堅持は、国際合意形成とニューヨーク株式ブームによる国際貨幣市場の逼迫にあった。27 年央以降、高金利政策への転換と「資本収益

(4) 加藤國彦 [1996] 216-220 頁参照。

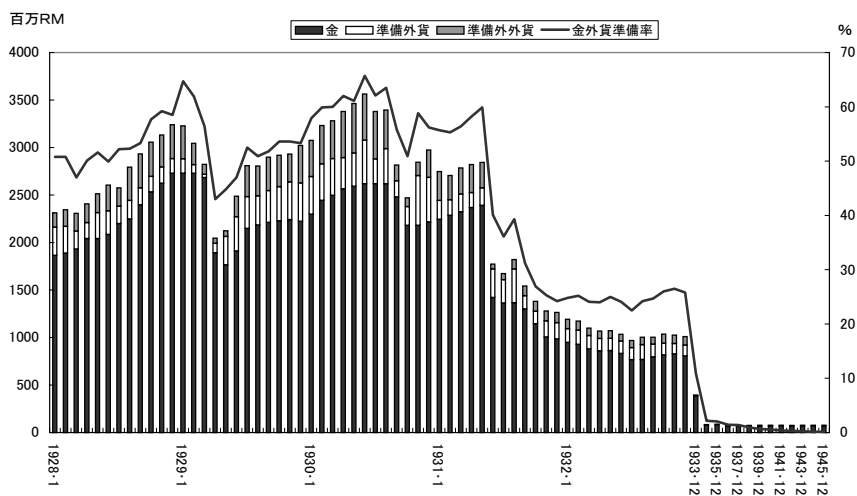
(5) Hardach, G. [1976], *Weltorientierung und relative Stagnation, Währungspolitik in Deutschland 1924-1931*, Berlin.S.90.

(6) 中央銀行間会議については、佐美光彦 [1994]『世界大恐慌——1929 年恐慌の過程と原因——』御茶の水書房、第 6 章 [4] b「1927 年の国際金融協力とボンド危機の回避」、Clarke, S.V.O. [1967], *Central Bank Cooperation 1924-1931*, New York.参照。

(7) Hardach [1976] S.89.

税免除」措置の復活から、長期・短期外資が再び大量に流入してきた。ライヒスバンクは金外貨とりわけ金増強を行った。ライヒスバンクの金外貨保有高は28年末に32.6億マルクに達し、20年代に最高水準に達した（図2参照）。発券準備に占める金の割合や金外貨総額に占める金の割合も高まった。この点に注目すると、ドイツの金本位制の「金地金本位的」志向が強まったといつてよい。⁽⁸⁾ 28年の金増強は、マルク相場が上昇する中での外資流入、ライヒスバンクによる外国残高の金への回金、28年後半イギリスからの集中に特徴があった。後半、ライヒスバンクはマルク相場の対ポンド上昇を放置し金増強のために利用した。裁定取引で流入した金移動は「金メカニズム」⁽⁹⁾ が作用しているものと理解され

図2 ライヒスバンクの金・外貨・準備外外貨と金外貨準備率



出所) NL Luther 358, Deutsche Bundesbank, Deutsches Geld-und Bankwesen in Zahlen 1876–1975, S.36–37 により作成。1932 年 12 月までは前者に、33 年以降は後者により作成。

注) 金外貨準備率は、銀行券流通高に占める金外貨準備の割合である。

(8) 金増強の評価については完全な金本位制志向との評価もあるが、この点については工藤章 [1999] 『20 世紀ドイツ資本主義——国際定位と大企業体制——』 東京大学出版会、第 1 章 5 「完全な金本位制への志向」 参照。

た。

なぜ、ライヒスバンクが28年に金の増強を行ったのか。

何らかの理由で外資流出が生じれば、金を増強したライヒスバンクは直ちに金流出という事態に直面し、外国がマルクに対する救済措置を講じるにちがいない。「我々が専門家との交渉に取りかかるに当たり、この事実（金の増強）は我々にとって安心となる確実なモメントとなりうる」⁽¹⁰⁾、と。専門家との交渉とは、新たな賠償規定に向けての交渉である。ライヒスバンクの金増強は「賠償問題」と無関係ではなかった。とりわけ、28年後半イギリスから金を引きつけた金増強が賠償修正問題に「待ちの姿勢」を貫くイギリスに対する金本位制のメカニズムを介した圧力であった点を考慮すると、金増強という「金地金本位制的」志向はシャハトの賠償修正への尽力と時期的に一致していた⁽¹¹⁾。

1-3 29年春の通貨危機

ニューヨーク株式市場の高揚を契機に、賠償戦債の資金循環経路に対する危機が現実味をもってきた28年9月、賠償修正に向けたジュネーブの国際合意を受けて、29年2月9日、賠償問題について完全かつ最終的な規定をまとめる専門委員会がパリで開催された。連合国側はドーズ案の通常年賦支払額25億マルクを上回る27億ライヒスマルク、支払期限59年を提示し、ドイツ代表団が最終提案として年賦支払額16億5千万RM、支払期限37年を逆提案し、パリ会議は紛糾した⁽¹²⁾。ニューヨーク株式ブームによる国際貨幣市場の緊張、賠償交渉でのフランスの政治的圧力とパリ新聞紙上でのマルクに対する激しいキャンペーンそして資本逃避が加わった。ライヒスバンクは、1月-3月に417百万RMの金

✓(9) ノーマンのロンドンからの金流出に対する懸念については、Clay, H. [1957], *Lord Norman*, London. P.243.参照。

(10) 加藤國彦 [1996] 229頁。

(11) 加藤國彦 [1996] 第6章第4節「賠償修正過程」参照。

(12) パリ会議については、Heyde, P. [1998], *Das Ende der Reparationen*, Paderborn.S. 45-49. 参照。

外貨を、4月に746百万RMの金外貨を喪失した(図2参照)。ライヒスバンクは、4月25日、月末再金融後に法定準備率40%を割る恐れから、割引率を7.5%に引き上げ(図1参照)、5月4日、5年ぶりに信用制限政策を導入した⁽¹³⁾。パリ会議は紛糾し決裂するかにみえたが、最終会議は専門委員の急死によって延期された。ヤング議長の年賦支払額20億5千万RMの調停案が示され、ドイツ政府は代表団長シャハトに受け入れるよう指示し、7月7日専門委員会による最終案が署名された。今回の危機の直接的契機は賠償問題の紛糾という政治的要因にあった。5月6日の議長ヤングの調停提案によりパリ賠償会議が最終的に破局しなかったことが、外資流出を中断させた。しかし、29年春の通貨危機は、国際的枠組みの変化に注目すると、民間レベルでのアメリカへの短資吸引と国際的政治対立による大量の短資移動というドーズ案下の国際的枠組みが崩れつつあったことにあったといえよう。

30年1月の第2次ハーグ会議で、ドイツはヤング案を受け入れ⁽¹⁴⁾、ドーズ案下の外国人評議員メンバーや銀行券監督官の廃止に伴う評議員会や銀行券監督官の諸権限が取りのぞかれ、ドイツは賠償支払を自己責任で遂行することが求められた。ドイツの代表団長としてパリ専門家会議でヤング案に署名したシャハトは、政府間のハーグ協定承認に激しく反対し、4月2日総裁の地位を退いた⁽¹⁵⁾。4月3日、元首相ルターが総裁に任命された。

2 ルター総裁下の金融政策

ルター総裁のライヒスバンクは、31年7月「銀行休日」までの金本位制下と、その後の為替管理下に分けられるが、ルター総裁下の金融政策の展開はこの制度変更と賠償政策によって大きく規定された。

(13) 加藤國彦 [1996] 第8章第1節「1929年の賠償危機」参照。

(14) Heyde [1998] S.49-54.参照。

(15) シャハトの辞任については, Schacht, H. [1953], *76 Jahre meines Lebens*, Bad Worishofen. S.321-329 (永川英男訳 [1955]『我が生涯(上巻)』経済批評社, 第33章参照)

2-1 30 年秋の通貨危機

ワイマール期最後の大連合ミュラー政権が瓦解した後、30 年 3 月、政権に就いたブリューニングは、自らの最大の政策課題を履行を通じた賠償破棄に設定し、国内的には厳しいデフレ政策を敢行し、対外的にはとりわけアメリカ資本の要求に応じた。その結果は、国内経済へのデフレ圧力であり、産業恐慌は深化した。⁽¹⁶⁾ ルター総裁下のライヒスバンクは、金本位制的枠組みの下で国内的には厳しい政策を志向し、対外的にはシャハトと異なり国際協調路線を敷いた。ライヒスバンクは、30 年 5 月、6 月割引率を引き下げたが、国際貨幣市場の緩和に同調した小刻みな引き下げによって国際的金利格差を堅持した（図 1 参照）。

ブリューニング政権は、産業恐慌の深化による税収停滞と失業保険赤字増大から生じる財政赤字への対応として 7 月「緊急令」を発動した。⁽¹⁸⁾ 議会が緊急令を拒否し、首相ブリューニングは議会を解散した。9 月 14 日の選挙結果は、賠償支払を拒否する左右政党（共産党、ナチス）の勝利であった。外国債権者のドイツに対する信認は大きく揺らいだ。ライヒスバンクは 9 月 580 百万 RM の大量の金外貨を喪失する（図 2 参照）一方、月末再金融から手形・ロンバード貸付が増大した。金外貨準備率は下落し、7 日ライヒスバンクは割引率を 4% から 5% へ引き上げた（図 1 参照）が、外資流出は止まらなかった。アメリカのリー・ヒギンソン銀行指導下の国際シンジケートからの外国信用 125 百万ドルの供与、ブリューニングによる議会内多数派工作の成功で、外資流出は中断した。しかし、多数派工作の代価として、政府が国内向け演説で賠償修正の要求に言及したことは外国債権者を警戒させ、国際的金利格差にもかかわらず民間外資は新た

(16) ブリューニングのデフレ政策については、加藤榮一 [1973] 『ワイマール体制の経済構造』東京大学出版会、終章 I, Irmeler, H. [1976], “Bankenkrise und Vollbeschäftigungspolitik (1931–1936)”, Deutsche Bundesbank (Hg), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Frankfurt am Main. S.313–320. (呉文二・由良玄太郎監訳 [1984] 『ドイツの通貨と経済, 上』東洋経済新報社, 383–390 頁参照)

(17) 産業恐慌の原因・深化要因については、加藤國彦 [1996] 終章「ドイツ恐慌の原因と総括」参照。

(18) この点については、加藤榮一 [1973] 418–423 頁参照。

に流入しなかった。今回の外資流出の要因はドイツの国内政治不安と賠償修正要求に対する外国債権者の危惧にあった。マルク通貨の全面的崩壊は、外資引揚げの主流がフランス、ベルギー資金でアメリカ、イギリス資金ではなかったこと、また国際金融支援と国内政治危機の一時的解消によって外資流出が早期に中断したことから回避された⁽¹⁹⁾。

2-2 金融恐慌の発生

通常、31年のドイツ金融恐慌の発生は、5月11日、オーストリア最大の信用銀行クレディット・アンシュタルトの支払困難を契機に、外資流出がオーストリアからドイツに波及したと捉え、オーストリア恐慌のドイツへの波及が強調されてきた⁽²⁰⁾。しかし、ドイツからの大量の外資引揚げの直接的契機は、産業恐慌の深化による6月以降の国内の一連の経済的・政治的出来事の生起にあった。ライヒスバンクは、金融恐慌の最終局面（6月-7月15日）で、29年春、30年秋を上回る20億RMの金外貨を喪失した（図2参照）。

金融恐慌の最終局面は、短資流出要因からみると、20日フーバー・モラトリウムまでと、その後の時期、に分けられる⁽²¹⁾。第1局面では、6月5日、政府は緊急令による財政支出削減・増税の緊縮財政を発表する一方で、国内向け補足説明でヤング案修正要求に言及した。内外の緊張が高揚した。10日、緊急令反対の国会開催要求で国内政治不安が高まった。11日、ベアリング家の融資を受けていたハンブルクの輸出商が支払困難に陥り、慎重であったロンドンの金融機関が資金の引揚げを開始した。12日、金外貨喪失額は恐慌で最高の220百万RMに達した。ライヒスバンクは、13日、割引率を7%へ一挙に2%引き上げた（図1参照）。17日、最大の繊維企業の一つノルト・ヴォレの損失額が公にされた。発券準備は法定準備率をわずかに100百万RM上回るにすぎなかった。20日、ア

(19) 加藤國彦 [1996] 第8章第3節「30年秋の政治的危機」参照。

(20) この波及説を強調する議論に対して反論を加えたのが、James, H. [1985], *The Reichsbank and Public Finance in Germany 1924-1933*, Frankfurt am Main.である。

(21) 以下の叙述は、加藤國彦 [1996] 第8章「金融恐慌の発生」4-2参照。

メロカ大統領フーバーモラトリウムが提案され、外国の信用解約は減少した。6月1日-23日間、ライヒスバンクは1269百万RMの金外貨を喪失し、その額は金融恐慌の最終局面の喪失額の66%に達した。金外貨喪失は国内の一連の経済的・政治的要因を直接的契機としてとりわけ最大の債権国アメリカ、イギリス資金の引揚げに、6月央以降ドイツの資本逃避が加わった。

第2局面では、フーバー・モラトリウムの心理的効果は、モラトリウムの期限や対象をめぐる対立からフランス、スイス、オランダからの信用解約が再燃し、一時的なものに終わった。22日、ライヒスバンクは厳しい手形選定、信用割当など信用制限政策を導入した。24日、ライヒスバンクは英米仏の中央銀行とBISから短期信用1億ドルをえたが、翌日、少額であったことがかえって外国債権者の不安を駆り立てた。7月1日、ノルト・ヴォレの損失額が200百万RMと判明し、翌2日の銀行家会議では、ノルト・ヴォレ倒産に連座したダナートバンクの支払困難が明らかとなる。ライヒスバンクは、6月24日-7月7日間、主に外貨507百万RMを喪失した。フランス、スイス、オランダ資金に、最後の信認者アメリカ、イギリスの資金引揚げが加わり、ドイツの資本逃避が再燃した。

総裁ルターは、国際金融支援に期待をかけ国内でそれに相応する厳しい政策を施行した。ルターは英仏「物乞い」⁽²²⁾旅行に出発したが成果は得られなかった。英仏中央銀行間協力欠如の下では、ニューヨーク連銀総裁ハリソンも金融援助の用意はなく、12日、アメリカ大統領フーバーも政治的援助のないことを最終的に通告してきた。連日連夜の⁽²³⁾一連の会議では、流動性危機はダナートバンクだけではなく他の大銀行にも及んでいることが判明し、信用供与を求められたライヒスバンクは拒否した。政府声明による13日の「ダナートバンク閉鎖」は同日全国の銀行への取付を誘発し、14日-15日の二日間の「銀行休日」が発表

(22) 「物乞い旅行」については、Luther, H. [1964], *Vor der Abgrund: Reichsbankpräsident in Krisenzeiten*, Berlin. S.185-188, 有澤廣巳 [1984] 『ワイマール共和国物語余話』, 東京大学出版会, 283-284 頁参照。

(23) 一連の会議については、加藤國彦 [1997] 「1931年7月ドイツ恐慌の前夜——ダナートバンク閉鎖から銀行休日——」 和歌山大学経済学会『経済理論』第227号参照。

された。同時に対外的な資本取引を制限する為替管理令が公布され、ドイツは金本位制から事実上離脱した。

2-3 為替管理下の金融政策

大量の外資に依存していたドイツでは、対外債務返済や資本逃避を防止するため15日為替管理が導入され、その後為替取引のライヒスバンクへの集中、許可制・割当制へと強化された。⁽²⁴⁾ 国内取引は為替管理の導入強化によって対外取引と一応遮断され、銀行休日後の取引再開や金融機関への金融救済措置とともに新たな金融規制が始まった。⁽²⁵⁾

支払取引は当初預金引き出しが厳しく制限されたが、その後段階的に制限が緩和され、8月5日取引は再開された。ライヒスバンクは、8月1日に割引率を15%へ引き上げたが、取引再開後の12日に10%へ、12月には7%へ引き下げる(図1参照) 一方、ライヒスバンク信用を供与するため幾つかの公的な特殊金融機関が新設された。引受保証銀行(7月28日設立)は、凍結債権を引き当てに振り出す銀行の融通手形の裏書きや引受をして、手形にライヒスバンクの再割適格性を付与した。また、ベルリン・ロンバードカッセ(7月31日設立)は、銀行が保有有価証券を担保にロンバートカッセ宛に手形を振り出し、この手形の引受けによって引受保証銀行の割引ないしライヒスバンクの再割適格性を付与した。新設の金融機関は、手形の裏書きや引受によってライヒスバンクの信用を人為的・迂回的に創出し、銀行の凍結債権や不良有価証券の流動化をはかった。⁽²⁶⁾ 他方で、政府やライヒスバンクの姉妹銀行である金割引銀行は、銀行の損失補填のために国庫証券交付、支払債務保証、株式保有によって直接的救済措置を行うと同時に、銀行の「国有化」を伴う銀行の整理再編に乗り出した。⁽²⁷⁾

(24) 為替管理の導入・強化については、加藤國彦 [2003] 「1931年ドイツ金融恐慌と金融制度改革——金融規制から金融統制へ」第2章2(1)「為替管理と短期据置協定」参照(安倍悦生編著『金融規制はなぜ始まったのか』日本経済評論社)

(25) 加藤國彦 [2003] (3)「金融規制の始まり」参照。

(26) この点については、加藤國彦 [2003] 第2章2(2)金融救済措置参照。

ブリューニング政権下のデフレ政策は、31年9月イギリスの金本位離脱——ポンドの切り下げ後、マルクの名目為替相場維持——実質的な切り上げのなかで、価格引き下げを主とするデフレ政策に転換し、ライヒスバンクも割引率を引き下げた。本格的な景気回復策が登場するのは32年7月のローザンヌ会議で賠償問題が最終的に終焉した以降のパーベン、シュライヒャー政権下の「パーベン計画」、「緊急計画」であった。とりわけ緊急計画の下では、公共事業が本格的な景気回復策として導入され、立替金融という特異な手形金融方式が採用され、ライヒスバンク信用が拡大した。

この計画下で事業主体は大半地方公共団体であったが、公共事業を受注した企業がドイツ公共事業会社など政府系特殊金融機関宛に雇用創出手形を振出し、雇用創出手形は特殊金融機関の手形引受によってライヒスバンクの再割適格手形となった。この手形は、3カ月満期で、5年まで延長することが可能であった。公共事業は民間金融機関及びライヒスバンクの（再）割引によって金融され、これが「事前金融」であった。この手形の最終的な支払人である政府は手形償還のために支払保証として労働国庫証券を発行した。一方地方公共団体は政府に負った債務を施設した建物などの耐久年数期間（15-25年）の間に償還しなければならず、これが「最終金融」といわれた。この雇用創出の手形金融方式のポイントは、公共事業の金融過程を事前金融と最終金融に二分し、短期金融を長期金融に切り替えた点にある。⁽²⁸⁾この金融方式は、ナチス期の第一次ラインハルト計画さらに再軍備金融に引き継がれたが、この特異な手形金融方式はライヒスバンク信用への依存を強めるほかになく、ヒトラー政権下の33年3月16日⁽²⁹⁾ルター総裁は解任され、シャハトが再び総裁に任命された。

✓(27) 銀行の国有化については、加藤國彦 [2003] 78-82 頁参照。

(28) 加藤榮一 [1973] 455-461 頁、大島通義 [1974] 「雇用創出政策の成立」『三田学会雑誌』67 巻2・3号、大島通義 [1996] 『総力戦時代のドイツの再軍備——財政軍事の制度論的考察——』同文館、272-273 頁参照。

(29) この点については、Schacht, H. [1953] S.379-387（永川英男訳 [1955] 『我が生涯（下巻）』第39章参照）

3 シャハト総裁下の金融政策

ナチス期の軍事費は34年「新計画」発表、35年「再軍備」宣言、36年「第二次4カ年計画」、38年オーストリア侵攻、39年第二次大戦突入などを契機に急増した。軍事費の対ライヒ政府総支出に占める割合もすでに34年27%を占め、38年には過半に達し、戦時期には60%を越える水準に達した。⁽³⁰⁾ ナチス期の軍事金融は、メフォ手形（33年8月-38年3月）、納入者国庫証券（38年4月-39年4月）と租税証券（39年5月-39年11月）の特殊証券、ライヒスバンクの信用依存方式に大きく分けられる。33年ヒトラーにより再び任命され39年1月解任されるまでのシャハト総裁のライヒスバンクは再軍備金融に如何にかかわったのであろうか。

3-1 メフォ手形金融

33年から37年度の再軍事費を担ったのはメフォ手形金融方式であった。メフォ手形は33年8月から発行され、発行停止の38年3月まで総発行額は206億RMに達した。この間の国防軍支出323億RMのうち64%がメフォ手形によって調達された。またメフォ手形の償還は86億RMに達し、メフォ手形の流通残高は38年3月時点120億RMである。⁽³¹⁾ 国防軍から受注した軍需生産会社は特殊機関（冶金研究所-メフォ）宛に手形を振出し、特殊機関がメフォ手形を引受けて、手形はライヒスバンクの再割適格手形となった。当初メフォ手形の満期は3カ月で、39年3月を越えない限り3カ月ごとの延長が認められた。メフォ手形の償還は政府が負うことになったが、第一次ラインハルト計画下の雇用創出手形と異なり、メフォ手形の支払保証としての国庫証券発行や予算計上もなく、満期前手形の償還は公債発行収入によって充当されるものとされた。実際

(30) 軍事費の規模と調達方法については、大島通義の内部資料をもとに綿密な検討を加えた一連の研究が有益である。大島通義 [1991・1992] 「第三帝国の財政統計・増補改訂版（1）（2）（3）」『三田学会雑誌』84巻2号、3号、4号。

(31) 大島 [1996] 275-286頁参照。

メフォ手形は市場で流通することなく大半ライヒスバンクが保有し、通貨増発・インフレと手形償還の問題が絶えず残った。⁽³²⁾ライヒスバンクはメフォ手形の再軍備金融方式に伴うこの二つの問題に如何に対応したのであろうか。

通貨膨張の回避策として、34年11月以降、ライヒスバンクは保有メフォ手形の他口座への振替いわゆる「保管」を行った。ライヒスバンク内の政府勘定におかれた政府の確定利付公債の払込金、大蔵省のライヒ国庫・対外債務返済金、金割引銀行・外債振替金庫・清算金庫の余裕金で保有メフォ手形を買い取らせ、通貨増発を抑制した。⁽³³⁾さらに35年5月以降、金割引銀行は満期3カ月、再割適格である単名手形を発行し、金融機関が単名手形を購入した。その後、金融機関は単名手形をライヒスバンクに売却・再割すると同時に、政府の利付国庫証券購入を誘導された。政府はこの証券発行収入をメフォ手形の早期償還に充当した。一方、金割引銀行は単名手形発行でえた資金でライヒスバンク保有のメフォ手形を買い取った。⁽³⁴⁾この単名手形発行の一連の経緯は、貨幣市場の資金吸収という不胎化策、公開市場操作を介した資本市場への資金誘導、メフォ手形の早期償還の実現そして通貨膨張の抑制にあった。言い換えれば、単名手形の発行・売買を介して、政府の手形債務を国庫証券債務に転換し、対政府債権をライヒスバンクから銀行へ転換した。

また、35年5月再軍備化が公然化しメフォ手形金融方式の隠匿性も軽減し、36年2月、初発手形の期限を3カ月から6カ月に延長、手形の延長期限5年、一括手形の廃止などメフォ手形制度が変更された。⁽³⁵⁾民間金融機関によるメフォ手形保有が増加し、36-37年度、ライヒスバンクのメフォ手形保有は70%台に低下した。ライヒスバンクは、通貨膨張を抑制するために不胎化政策や公開市場操

(32) 加藤榮一 [1979] 「ナチス財政」 四 1 「特殊手形金融方式」 (東京大学社会科学研究所編『ナチス経済とニューディール』東京大学出版会)、大島 [1996] 第 III 部第 6 章 2 「軍事費の手形金融」、大島通義・井出英策 [2002] 「中央銀行政策と財政統制 (上)」 『三田学会雑誌』 95 巻 1 号、34-37 頁参照。

(33) 大島 [1996] 279 頁参照。

(34) 大島 [1996] 277-281 頁、大島 [2002] 42-44 頁参照。

(35) 大島 [1996] 273-277 頁参照。

作の発動及びメフォ手形制度の変更などによって金融市場での資金の需給調整を行った。

加えて、メフォ手形の早期償還のために、公債消化を促す資本市場に関わる一連の法規制が34年から35年にかけて行われた。34年3月の資本投資法では、配当制限と国、州、地方自治体の公債に投資することが義務づけられた。また12月の公債基金法では、企業の6%以上の配当を禁止し、6%を越える配当は全て金割引銀行に4年間預託させ、金割引銀行を通じて公債に投資することを義務づけた。⁽³⁶⁾ 資本市場での企業の資金調達⁽³⁶⁾の制限と公債の独占化がはかられた。

総裁シャハトが金融行政で果たした役割は極めて大きい。シャハトは再軍備金融方式でメフォ手形信用の規模や、手形の早期償還を促すために創設された資本市場委員会の資本市場規制作成においても主導権を発揮した。⁽³⁷⁾ シャハトの34年7月ライヒ経済相代行の兼務、35年1月正規兼務は、34年信用制度法による金融機関への検査・監督体制における最高責任者として貨幣及び資本市場に関わる金融行政において著しい影響力を及ぼした。しかし、36年10月の四力年計画の布告後、四力年計画庁の行政権拡大とともに経済省への影響力が高まり、四力年計画の下での投資計画をめぐるライヒスバンクと経済省の対立が鮮明化した。シャハトは、3月総裁任期切れの際メフォ手形金融の停止を条件に1年の任期を受け入れたが、8月事実上ライヒ経済相の任務を放棄し、その後シャハトの金融行政に対する影響力は著しく低下した。⁽³⁸⁾

3-2 納入者国庫証券発行と国庫危機

38年3月メフォ手形発行停止後、再軍備費は経常財源と公債収入と、不足分

(36) 加藤國彦 [2003] 92 頁参照。

(37) 大島 [1996] 177-179 頁、大島通義・井出英策 [2002] 40-41 頁参照。

(38) Hansmeyer, K.H.u.R.Caesar. [1976], "Kriegswirtschaft und Inflation (1936-1948)", Deutsche Bundesbank (Hg), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, Frankfurt am Main. S.375-380 (呉文二・由良玄太郎監訳 [1984] 『ドイツの通貨と経済, 上』 東洋経済新報社, 461-464 頁参照)

については割引率3%、期限6カ月の納入者国庫証券の発行によって調達された。国防軍は、4月1日から1年の予定で納入者国庫証券の発行によって軍事関連会社に発注代金を支払った。この国庫証券はライヒスバンクの担保適格証券であったが、再割引の対象ではなかった。ライヒスバンクとの信用関係の希薄化が意図され、軍事金融は政府証券の市中消化を原則とするものに転換した。納入者国庫証券の総発行額は62億RMに達し、国防軍支出の32%が納入者国庫証券によって調達された。国庫証券の償還は10月からはじまり、政府による一般財源が当てられ、39年3月の流通残高は27億RMである。増発された証券は、当初預金を吸収するかたちで企業が保有したが、次第に銀行に移された。⁽³⁹⁾銀行の証券保有が高まるなかで、銀行の保有メフォ手形はライヒスバンクに持ち込まれ、ライヒスバンク保有のメフォ手形は再び急増した。通貨増発を押さえるために、ライヒスバンクは国庫にメフォ手形を引受けさせたが、これが国庫危機の一因ともなった。

38年9月、12月の国庫危機の主因は、軍事費の膨張と納入者国庫証券の増発にあった。国庫危機の回避策として、公債発行による財源確保、メフォ手形償還の先送り、国庫保有メフォ手形のライヒスバンクへの移管、銀行法枠内でのライヒスバンクの対政府信用供与（最高限度額5億RM）、国庫手形の割引などの措置がとられたが、国庫危機はライヒスバンク信用への依存によって回避されるしかなかった。⁽⁴⁰⁾39年1月、ライヒ政府はライヒスバンクに特別融資を要請したが、ライヒスバンクはそれを拒否した。⁽⁴¹⁾同月7日、総裁シャハトは、際限のない軍事費に伴う国家支出膨張による全面的なインフレの危険性の指摘と、その回避策として4つの措置を要請した親書をヒトラーに送った。⁽⁴²⁾ヒトラーは、ライヒスバンク役員を解任し、新総裁に経済大臣フンクを、新役員に経済省と大蔵省

(39) 大島 [1996] 327 頁、大島 [2002] 52-53 頁、加藤榮一 [1979] 73-76 頁参照。

(40) 大島 [1996] 349-355 頁、大島 [2002] 53-55 参照。

(41) Hansmeyer [1976] S.380-383（呉・由良監訳 [1984] 464-470 頁）、大島 [1996] 338-353 頁参照。

(42) Hansmeyer [1976] S.380-385（呉・由良監訳 [1984] 468-472 頁）

の管理官を任命した。この人事更迭の背景には、完全雇用を達成した時点でのインフレの顕在化やメフォ手形償還問題などの難問があった。国庫危機発生とその回避策は、再軍備金融方式の転換と現行の銀行法の制度的枠組みの下でのライヒスバンクの対政府信用政策の限界を意味し、戦争準備と戦争遂行の軍事費を調達するためには銀行法の抜本的改造による新たな金融方式が要請されていた。

4 フンク総裁下の金融政策

ライヒスバンク総裁フンクの下で、軍備費は39年5月から「新財政計画」にもとづく二種類のNF租税証券発行と銀行法の抜本的改造によるライヒスバンク信用への依存によって調達された。

4-1 租税証券発行

国防軍は軍需関連会社に発注代金の40%を租税証券で支払った。租税証券Ⅰは7カ月後に額面価額の112%相当の金額で納税に充当可能とされ、所有者には減価償却上の優遇措置が与えられ、租税証券Ⅱは37カ月後納税に充当可能とされ、4%のプレミアム付きであった。証券Ⅰはライヒスバンクの担保貸付の対象であったが、証券Ⅱは対象外であった。租税証券は39年度租税証券Ⅰが24.1億RM、租税証券Ⅱが23.8億RM発行されたが、39年度中、証券Ⅰのうち8.2億RMが納税に充当された。39年度の流通状況は、証券Ⅰ約20億RM、証券Ⅱ約24億RM⁽⁴³⁾であった。この金融方式の成否は、租税証券Ⅰでは支払手段として業者間での受領、4%プレミアム付きの租税証券Ⅱでは取引所の相場維持にかかっていた。証券増発が租税証券の受取拒否や相場下落を引き起こし、結局、ライヒスバンクが租税証券を引き取った。39年11月1日、発行は停止され、特殊証券による軍備金融方式は終わった。特殊証券はライヒスバンク信用に直接依存し

(43) 加藤榮一 [1979] 76-78 頁、大島 [1996] 359 頁、大島 [1992] 表 20b、大島 [2002] 58-59 頁参照。

ない方式で導入されたが、結局ライヒスバンクに持ち込まれ、ライヒスバンクの対政府信用膨張と通貨増発を誘発した。

4-2 ドイツ・ライヒスバンク法

急増する軍事費と継続する国庫危機はライヒスバンクの対政府信用供与に依存するしかなかった。37年1月30日、ドイツ国がライヒスバンクに対して完全なる優位を回復したという総統兼ライヒ首相のライヒ議会での声明をうけ、ライヒスバンク役員会は37年2月10日の法律によって総統兼ライヒ首相の下に直属するものとされた⁽⁴⁴⁾。ライヒスバンクの政府への組織的な従属が法的に確定された。しかし、ライヒスバンクの対政府信用業務は、対政府信用供与を厳しく制限していた24年銀行法の制約下にあった。

39年6月15日のドイツ・ライヒスバンク法は、33年の銀行法改正とは質的にことなる制度的大改造であった。同法によれば、(1) まず「前文」で、ドイツ・ライヒスバンクがライヒの下位機関として位置付けられ、その任務は国家目標を実現するものと、明記された。(2) 「法人格と任務」・「運営及び管理」に関する規定では、ドイツ・ライヒスバンクは総統兼ライヒ首相の指示と監督の下、ドイツ・ライヒスバンク総裁および役員会構成員により運営管理されるが、総統兼ライヒ首相が総裁・役員会メンバーの「任命」・「罷免」権を握った。ドイツ・ライヒスバンクは総統兼ライヒ首相に直属するライヒの一官庁に降格した。(3) 「業務範囲」に関する規定では、総統兼ライヒ首相が対政府運転資金供与と国庫手形売買の最高限度額を決定し、発券準備として国庫手形、国庫証券および確定利付有価証券を加えることができた。ライヒスバンクの対政府信用の限度を画していた24年銀行法の規定が削除された⁽⁴⁵⁾。雇用創出手形やメフォ手形のように特殊金融機関を迂回した金融方式ではなく、発券銀行による際限のない対政府

(44) Hansmeyer [1976] S.373 (呉・由良監訳 [1984] 459頁)

(45) Hansmeyer [1976] S.396-397 (呉・由良監訳 [1984] 484-485頁), Wandel, E. [1983], "Das deutsche Bankwesen im Dritten Reich (1933-1945)", W.Engles u.M.Pohl (Hg), *Deutsche Bankengeschichte*, Band 3, Frankfurt am Main.S.172-174.参照。

信用供与が法的に可能となった。新たなドイツ・ライヒスバンクはもはや独立性のある発券銀行ではなく、ライヒの一官庁に降格した発券銀行として国家に全面的に従属していく法的根拠が与えられた。戦時期の軍事費は政府の国庫手形、短期国庫証券のライヒスバンクによる直接引受けによって調達することが法的に可能となった。

4-3 戦時金融

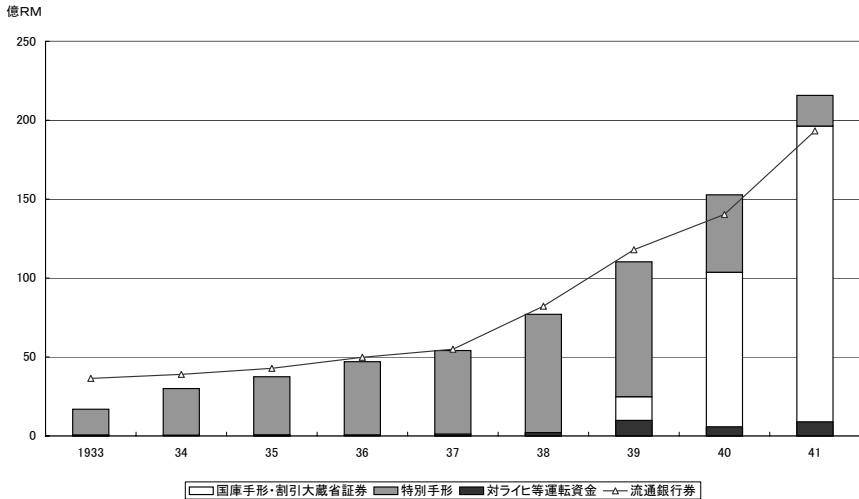
財政支出に占める軍事費の割合は、33-38年度の44%から39-43年度には77%に上昇し、財政歳出が通常の歳入を大幅に上回り、財政収支赤字は急増した。戦時期（39年9月～44年11月）の政府債務をみると、債務増加額は3091億RMに達し、そのうち61%がライヒ国庫手形と割引国庫証券からなる短期債務で、35%が中長期債務で、4%がその他債務で調達された。急増した短期債務の内訳をみると、割引国庫証券（52%）、国庫手形（48%）とほぼ半々であった。国庫手形のうち、ライヒスバンクが引受け保有した割合は66%、ドイツ中央振替所やベルリン大銀行などの保有が34%である。ライヒスバンクの信用業務規模は戦時期に急増し、総信用に占める対政府信用の割合は、33年の20%から34年には60%へ、39年に93%へ高まり、戦時期のライヒスバンクの対政府信用供与の機関化が顕著となった（図3参照）。一方中長期債務の内訳をみると、中期債の利付国庫証券が57%、長期債のいわゆる流動性公債が43%であった。⁽⁴⁶⁾中期債はベルリン大銀行と各種中央金庫が保有し、長期のいわゆる流動性公債は主として貯蓄金庫とその上位機関のドイツ中央振替所など各種上位機関が保有し、戦時金融の一翼を担った。⁽⁴⁷⁾

39年6月のドイツ・ライヒスバンク法が国庫手形など直接引受けによる対政府信用供与を法的に可能にし、ライヒスバンク銀行券発行が急増した。この39

(46) 大島通義 [2000] 「第二次世界大戦下ドイツにおける戦費調達問題」『獨協経済』72号表1、加藤國彦 [2003] 表2-3、参照。

(47) この点については、加藤國彦 [2003] 5「金融統制下の金融機構」参照。

図3 ライヒスバンクの対政府信用供与



出所) Deutsche Bundesbank, Deutsches Geld-und Bankwesen in Zahlen 1876-1975, S37, 43
により作成。

年ドイツ・ライヒスバンク法の制定に関する歴史的評価をめぐっては議論がある。ライヒスバンクが手形金融によって多額の信用を当初から政府に提供していた点に注目すれば、39年法は事後的な「追認」⁽⁴⁸⁾であったといつてよいが、一方国庫手形などライヒスバンクによる直接引受けが法的に確定されそれによって金融統制の制度化がはかられた点に注目すれば、39年法が「画期的」なものであった点は軽視しえないであろう。

むすび

1924年、賠償問題の暫定的な解決すなわちドーズ案の成立と共にドイツは金本位制に復帰した。金本位制下のライヒスバンクの金融政策の展開は大量に流出入する外資と賠償問題によって大きく規定された。大量の外資流入は国内通貨管理の困難化と賠償支払能力の過大評価に導いた。シャハト総裁下のライヒ

(48) 「追認」を強調する議論は大島通義である。大島 [2002] 30-34頁, 59-62頁参照。

スバンクは、外資流入時に準備外貨の増減で対応する金為替本位制的志向と対応を試みると共に、金外貨準備の増加と発券準備率の高位の維持をはかり、外資の大量流出時には割引率の引き上げや信用制限政策によって厳しい金本位制的運用を試みた。26年央以降の外資流入規制による賠償修正の試みは、戦債賠償の資金循環経路への挑戦として受け取られ、ギルバートのトランスファー実施によって頓挫した。また28年の金増強すなわち金地金本位制的志向は、NY株式ブームによるアメリカへの資金還流とともに再建国際金本位制下の負の位置にあるポンド危機を促した。その意味では、シャハトの外資流入規制策と金増強策は再建国際金本位制に抵触する政策展開であったといえよう。

ルター総裁下のライヒスバンクは、ブリューニング政権の履行を通じた不履行策とデフレ政策によって大きく規定され、シャハトとは異なり、国際貨幣市場の推移に連動する割引政策を展開し、対外的には国際協調路線を志向した。30年秋の大量の外資流出時には、国内的には金本位制的枠組みの下で厳しい政策を展開し、国際金融支援を期待した。金融恐慌の最終局面では、国内では中央銀行間の国際金融支援を前提にした金本位制的枠組みの下で厳しい政策を展開したが、最大の債権国アメリカ資金の大量流出、ライヒスバンクの大量の金外貨準備喪失によってドイツは金本位制から離脱した。金融恐慌発生後、為替管理の導入・強化をはかる一方、イギリスの金本位離脱・ポンド切り下げの下でマルク相場が維持され、恐慌対策として価格引下げによる厳しいデフレ政策が追求され、それと共に割引率も引き下げられた。信用膨張による本格的な景気回復策は32年7月の賠償破棄後の雇用創出政策に始まるが、立替金融という特異な手形金融方式が導入され、ライヒスバンク信用が拡大した。この手形金融方式はナチス期の再軍備金融に引き継がれた。

ナチス期の軍事金融はメフォ手形、納入者国庫証券や租税証券の特殊証券、ライヒスバンク信用方式に分けられるが、シャハト総裁下の再軍備はメフォ手形金融方式によって調達された。メフォ手形は大半ライヒスバンクが保有し、通貨増発によるインフレと手形償還問題が絶えず残った。不胎化策や公開市場操

作により金融調整をはかる一方で、資本市場での公債の独占化などシャハトの金融行政での主導権の下で金融統制の強化によって、二つの難問に対処した。38年3月メフォ手形発行停止後、再軍備金融はライヒスバンク信用への依存から市中消化を原則とする納入者国庫証券の発行によって調達された。しかし、再軍備急増と証券発行急増は最終的には通貨増発と国庫危機に導いた。国庫危機はライヒスバンク信用への依存によって回避されるしかなかったが、ライヒ政府の信用要請拒否がシャハト総裁の解任であった。この解任の背景には、インフレの顕在化やメフォ手形償還問題があり、国庫危機とその回避策は、再軍備金融方式の転換と現行の銀行法の抜本的な改造によるライヒスバンクの対政府信用供与を拡大する金融方式が要請されていた。

フンク総裁の下では、軍事金融は新たな租税証券発行により調達された。納入者国庫証券と同様に、ライヒスバンク信用に直接依存しない方式で導入されたが、結局ライヒスバンクに持ち込まれた。急増する軍事費と継続する国庫危機はライヒスバンクの対政府信用供与に依存するしかなく、対政府信用供与を厳しく制限していた24年銀行法の抜本的な改造が要請された。39年6月ドイツ・ライヒスバンク法はライヒスバンクがもはや独立性のある発券銀行ではなくライヒの一官庁として国家に全面的に従属していく法的根拠を与え、金融統制の制度化が完成した。39年9月以降の戦時期には、ライヒスバンクの対政府信用供与は急増し、その機関化が顕著となった。ライヒスバンクがライヒ国庫手形や割引国庫証券など短期証券を、ベルリン大銀行や各種中央金庫が中期債を、貯蓄金庫やドイツ中央振替所などが長期債を保有し、それらが戦時金融の一翼を担った。

参考文献

- 有澤廣巳 [1984] 『ワイマール共和国物語余話』, 東京大学出版会。
有澤廣巳 [1994] 『ワイマール共和国物語 (上巻・下巻)』, 東京大学出版会。
大島通義 [1974] 「雇用創出政策の成立」『三田学会雑誌』 67 巻 2・3 号。
大島通義 [1992] 「第三帝国の財政統計・増補改訂版 (3)」『三田学会雑誌』 84 巻 4 号。

- 大島通義 [1996] 『総力戦時代のドイツの再軍備——財政軍事の制度論的考察——』, 同文館。
- 大島通義 [2000] 「第二次世界大戦下ドイツにおける戦費調達問題」『獨協経済』72号。
- 大島通義・井出英策 [2002] 「中央銀行政策と財政統制(上)」『三田学会雑誌』95巻1号。
- 加藤榮一 [1973] 『ワイマル体制の経済構造』, 東京大学出版会。
- 加藤榮一 [1975] 「賠償・戦債問題」宇野弘蔵監修『講座帝国主義の研究2 世界経済』, 青木書店。
- 加藤榮一 [1979] 「ナチス財政」(東京大学社会科学研究所編『ナチス経済とニューディール』, 東京大学出版会。
- 加藤國彦 [1996] 『1931年ドイツ金融恐慌』, 御茶の水書房。
- 加藤國彦 [1997] 「1931年7月ドイツ恐慌の前夜——ダナートバンク閉鎖から銀行休日——」和歌山大学経済学会『経済理論』第227号。
- 加藤國彦 [2003] 「1931年ドイツ金融恐慌と金融制度改革——金融規制から金融統制へ」安倍悦生編著『金融規制はなぜ始まったのか』, 日本経済評論社。
- 工藤 章 [1999] 『20世紀ドイツ資本主義—国際定位と大企業体制——』, 東京大学出版会。
- 佐美光彦 [1994] 『世界大恐慌——1929年恐慌の過程と原因——』, 御茶の水書房。
- Albers, W. [1976], “Finanzpolitik in der Depression und in der Vollbeschäftigung”, Deutsche Bundesbank (Hg), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Frankfurt am Main. (呉文二・由良玄太郎監訳 [1984] 『ドイツの通貨と経済, 上』, 東洋経済新報社。
- Balderston, T. [1993], *The Origins and the Course of the German Economic Crisis*, Berlin.
- Brüning, H. [1970], *Memoriren 1918–1934*, Stuttgart. (三輪晴啓他訳 [1974] 『ブリュニング回顧録(上・下)』, ペリカン社。
- Clarke, S.V.O. [1967], *Central Bank Cooperation 1924–1931*, New York.
- Clay, H. [1957], *Lord Norman*, London.
- Enquete-Ausschuss (EA) [1929], *Die Reichsbank*, Berlin.
- Hansmeyer, K.H.u.R.Caesar. [1976], “Kriegswirtschaft und Inflation (1936–1948)”, Deutsche Bundesbank (Hg), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Frankfurt am Main. (呉文二・由良玄太郎監訳 [1984] 『ドイツの通貨と経済, 上』, 東洋経済新報社。
- Habedank, H. [1981], *Die Reichsbank in der Weimarer Republik*, Berlin.
- Hardach, G. [1976], *Weltorientierung und relative Stagnation, Währungs politik in Deutschland 1924–1931*, Berlin.
- Heyde, P. [1998], *Das Ende der Reparationen*, Paderborn.
- Irmeler, H. [1976], “Bankenkrise und Vollbeschäftigungspolitik (1931–1936)”, Deutsche Bundesbank (Hg), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Frankfurt am

- Main. (呉文二・由良玄太郎監訳 [1984] 『ドイツの通貨と経済, 上』, 東洋経済新報社。
- James, H. [1985], *The Reichsbank and Public Finance in Germany 1924–1933*, Frankfurt am Main.
- Kopper, C. [1995], *Zwischen Marktwirtschaft und Dirigismus, Bankenpolitik im “Dritten Reich” 1933–1939*, Bonn.
- Luther, H. [1964], *Vor der Abgrund : Reichsbankpräsident in Krisenzeiten*, Berlin.
- Reinhardt, S. [2000]. *Die Reichsbank in der Weimarer Republik*. Frankfurt am Main.
- Schacht, H. [1953], *76 Jahre meines Lebens*, Bad Worishofen. (永川英男訳 [1955] 『我が生涯 (上巻, 下巻)』 経済批評社)
- Stucken, R. [1976], “Schaffung der Reichsmark, Reparationsregelungen und Auslandsanleihen, Konjunkturen 1924–1930”, Deutsche Bundesbank (Hg), *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*, Frankfurt am Main. (呉文二・由良玄太郎監訳 [1984] 『ドイツの通貨と経済, 上』, 東洋経済新報社。
- Wandel, E. [1983], “Das deutsche Bankwesen im Dritten Reich (1933–1945)”, W.Engles u.M.Pohl (Hg), *Deutsche Bankengeschichte*, Band 3, Frankfurt am Main.